

均胜电子（600699）

2024 年业绩点评：重组费用压低表观利润，“汽车+机器人 Tier1” 打开增长空间

买入（维持）

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	55728	55864	67426	72820	78172
同比（%）	11.92	0.24	20.70	8.00	7.35
归母净利润（百万元）	1,083.19	960.47	1,613.35	1,941.70	2,313.70
同比（%）	—	(11.33)	67.98	20.35	19.16
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	0.68	1.15	1.38	1.64
P/E（现价&最新摊薄）	23.34	26.33	15.67	13.02	10.93

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2024 年年报，营业收入/扣非净利润符合我们预期，归母净利润低于我们预期。2024 年实现营业收入约 558.64 亿元，同比+0.2%；归母净利润约为 9.6 亿元，同比-11.3%；扣非归母净利润约 12.8 亿元，同比+27.7%。

■ **主业收入平稳增长，“汽车+机器人 Tier1” 打开增长空间。**分业务来看，汽车安全业务实现营业收入约 387 亿元，同比增长 0.23%，占总营收的 69.3%；汽车电子业务营收约 170 亿元，受海外市场影响同比下降 1.13%，占总营收的 30.4%。分区域来看，国内市场收入约 140 亿元，同比增长 6.7%；海外市场收入约 414 亿元，同比下降 1.8%，欧洲和美洲市场因汽车产量下滑等因素对公司业务有一定影响。2024 新获订单 839 亿元创新高，主业增长确定性强。智能驾驶业务取得突破，获海外客户 L2/L2++域控定点并计划 2025 年底量产，同时与 Momenta 合作。此外，公司积极布局人形机器人领域，有望将传感器、电源管理系统、轻量化等业务拓展至机器人领域，拓展第二增长曲线。

■ **重组费用压低表观利润，主业利润率处于上升通道。**公司 2024 年整体毛利率 16.2%，同比+1.8pct，其中，汽车安全业务毛利率 14.81%，同比+2.27pct，主要为海外工厂盈利提升所致；汽车电子业务毛利率 19.71%，同比+0.63pct。归母净利润同比下降主要系报告期内的重组及人员优化产生一次性重组整合费用，公司 2024 年产生一次性重组费用 5.5 亿元，主要为德国地区削减 600 名研发、管理、生产等人员及关停欧洲、美国部分工厂所致。研发投入约 36.9 亿元，研发费用率 4.6%，同比+0.1pct，公司研发投入主要聚焦智能驾驶、5G-V2X、800V 高压快充等前沿技术。

■ **盈利预测与投资评级：**由于 2024 年底公司子公司香山股份并表，我们上调 2025/2026 年营收预测为 674/728 亿元（原为 604/653 亿元），预计 2027 年收入为 782 亿元，同比+21%/+8%/+7%；由于海外需求景气度略低于我们预期，我们下调 2025-2026 年归母净利润为 16.1/19.4 亿元（原为 18.9/23.3 亿元），预计 2027 年归母净利润为 23.1 亿元，同比分别+68%/+20%/+19%，对应 PE 分别为 16/13/11 倍，由于公司主营业务盈利处于改善周期，新业务亟待放量，我们看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，汽车安全业务修复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.95
一年最低/最高价	13.33/20.90
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	24,557.12
总市值(百万元)	25,286.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.62
资产负债率(% ,LF)	69.07
总股本(百万股)	1,408.70
流通 A 股(百万股)	1,368.08

相关研究

《均胜电子(600699)：2024 年三季报点评：在手订单充分释放，收入增速跑赢全球大盘》

2024-10-30

《均胜电子(600699)：汽零行业稀缺全球资产，周期向上行稳致远》

2024-10-13

均胜电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,089	36,314	42,262	48,697	营业总收入	55,864	67,426	72,820	78,172
货币资金及交易性金融资产	7,409	11,909	16,440	21,309	营业成本(含金融类)	46,800	56,260	60,571	64,726
经营性应收款项	9,780	11,253	12,152	13,044	税金及附加	232	270	291	313
存货	10,538	10,627	11,105	11,687	销售费用	584	944	1,019	1,094
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,076	3,506	3,787	4,065
其他流动资产	2,361	2,526	2,565	2,657	研发费用	2,585	3,236	3,495	3,752
非流动资产	34,077	33,136	32,258	31,448	财务费用	828	924	795	800
长期股权投资	168	268	368	468	加:其他收益	224	202	218	235
固定资产及使用权资产	14,175	14,196	13,787	13,111	投资净收益	251	270	291	313
在建工程	2,755	1,773	1,184	830	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	4,819	4,519	4,319	4,219	减值损失	(280)	(5)	(5)	(5)
商誉	7,216	7,416	7,616	7,816	资产处置收益	14	34	36	39
长期待摊费用	99	109	119	129	营业利润	2,004	2,786	3,401	4,002
其他非流动资产	4,846	4,856	4,866	4,876	营业外净收支	(9)	14	8	13
资产总计	64,166	69,451	74,521	80,145	利润总额	1,996	2,800	3,409	4,015
流动负债	25,740	28,147	29,803	31,607	减:所得税	669	924	1,125	1,325
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,800	9,000	9,300	9,800	净利润	1,326	1,876	2,284	2,690
经营性应付款项	10,945	12,674	13,645	14,581	减:少数股东损益	366	263	343	377
合同负债	734	877	947	1,016	归属母公司净利润	960	1,613	1,942	2,314
其他流动负债	5,261	5,597	5,911	6,209	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.15	1.38	1.64
非流动负债	18,580	19,710	20,840	21,970	EBIT	2,585	3,724	4,205	4,815
长期借款	15,185	16,185	17,185	18,185	EBITDA	5,767	6,080	6,497	7,040
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	16.22	16.56	16.82	17.20
租赁负债	771	801	831	861	归母净利率(%)	1.72	2.39	2.67	2.96
其他非流动负债	2,624	2,624	2,624	2,624	收入增长率(%)	0.24	20.70	8.00	7.35
负债合计	44,320	47,858	50,644	53,578	归母净利润增长率(%)	(11.33)	67.98	20.35	19.16
归属母公司股东权益	13,558	15,043	16,984	19,298					
少数股东权益	6,287	6,550	6,893	7,269					
所有者权益合计	19,846	21,593	23,877	26,567					
负债和股东权益	64,166	69,451	74,521	80,145					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,602	5,578	5,426	5,614	每股净资产(元)	9.62	10.68	12.06	13.70
投资活动现金流	(1,988)	(1,213)	(1,094)	(1,065)	最新发行在外股份(百万股)	1,409	1,409	1,409	1,409
筹资活动现金流	(872)	50	200	319	ROIC(%)	4.08	5.41	5.69	6.02
现金净增加额	1,726	4,399	4,532	4,869	ROE-摊薄(%)	7.08	10.73	11.43	11.99
折旧和摊销	3,182	2,356	2,293	2,225	资产负债率(%)	69.07	68.91	67.96	66.85
资本开支	(3,067)	(1,252)	(1,256)	(1,248)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.33	15.67	13.02	10.93
营运资本变动	(1,112)	501	(51)	(252)	P/B(现价)	1.87	1.68	1.49	1.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>